

Nota Breve 09/06/2022

**Mercados financieros · La Fed continuará subiendo tipos de 50 en 50 p. b.****Reunión del 14 y 15 de junio de 2022: qué esperamos**

- En su reunión de la semana que viene creemos que **la Fed subirá los tipos de interés en 50 p. b. para dejar el tipo oficial en el intervalo 1,25%-1,50%**. La elevada inflación, que se mantiene por encima del 8%, y la robustez del mercado laboral permiten (e incitan) a la Fed a continuar este ritmo agresivo de subidas. Será muy importante examinar las palabras de Jerome Powell en busca de pistas sobre el ritmo de subidas a partir de septiembre, pues para la reunión de julio los miembros de la Fed ya se han posicionado a favor de otra subida de 50 p. b.
- Junto con el comunicado y la rueda de prensa, se publicará también la actualización del escenario macroeconómico, que probablemente podría mostrar un crecimiento del PIB algo más moderado (actualmente +2,8 y +2,2 para 2022 y 2023, respectivamente) y una mayor inflación a corto plazo. En cuanto al gráfico de previsiones oficiales de tipos (*dot plot*), **creemos que habrá un desplazamiento generalizado al alza que podría dejar al votante mediano alrededor del 2,5% a finales de 2022, en lugar del actual 1,9%**, y en torno al 3,0% durante 2023. Será importante también la previsión oficial del nivel de tipos oficiales a largo plazo, proyectado la última vez en torno al 2,5%.
- Para los mercados financieros, la revisión de este punto de llegada y del ritmo de ajuste en lo que resta de año serán factores determinantes en la valoración de los inversores sobre los principales activos financieros. Un ajuste significativo al alza podría resucitar el movimiento ascendente en los tipos soberanos y en la apreciación del dólar, así como ejercer presión a la baja en los índices bursátiles.

**Condiciones económicas y financieras recientes**

- **Los indicadores de actividad más recientes muestran un panorama algo mixto en el 2T 2022, pero todavía compatible con avances positivos de la actividad.** Contra todo pronóstico, el índice de sentimiento empresarial de manufacturas (ISM) aumentó hasta los 56,1 puntos en mayo (+0,7), y sigue emplazado en una cómoda zona expansiva (por encima del límite de los 50 puntos). El detalle del indicador siguió corroborando la fortaleza de la demanda, pero también la continuidad en los problemas de suministros del sector manufacturero. Por su parte, su homólogo en servicios se moderó en el mes (55,9 puntos, -1,2 respecto a abril), aunque todavía también por encima del umbral de crecimiento. Por su parte, tanto el índice de confianza del consumidor elaborado por el *Conference Board* como el reportado por la Universidad de Michigan descendieron en el mes de mayo, donde este último se situó en el mínimo de los últimos 11 años. **En balance, los datos económicos y las encuestas empresariales disponibles hasta ahora confirmarían que el PIB crecerá de forma positiva en el trimestre, tras una caída inesperada pero puntual en el 1T 2022.** Cabe recordar, no obstante, que el análisis por componentes del dato del PIB del 1T matiza la lectura negativa: la demanda interna mantuvo el dinamismo gracias al impulso del consumo privado y la inversión.
- **El mercado laboral, por su parte, se mantiene sólido en el 2T 2022.** Así, en el promedio mensual de abril y mayo se crearon 413.000 puestos de trabajo (436.000 en abril y 390.000 en mayo) con avances generalizados entre sectores. Se trata de una cifra considerable, en especial tras los elevados registros alcanzados en 2021, y que sitúa el total de empleados tan solo 800.000 trabajadores por debajo de los niveles prepandemia. La tasa de paro se mantuvo en un bajo 3,6% en mayo, ya casi en el nivel mínimo alcanzado antes de la pandemia (3,5% en febrero de 2020) y que, al mismo tiempo, era el mínimo desde 1969. En el ámbito de los salarios, estos siguieron avanzando de forma notable, aunque algo por debajo de lo ocurrido en meses anteriores. En concreto, en términos intermensuales, el avance de mayo se emplazó en el 0,3%, claramente por debajo del promedio mensual de la segunda mitad de 2021 (0,5%), pero todavía por encima del promedio mensual de los cinco años previos a la pandemia (0,2%). En términos interanuales, el crecimiento continúa reflejando fuertes avances (5,2%).

- La inflación, mientras, continúa emplazada en cotas muy elevadas, pese a la moderación del último mes (en abril la general se situó en el 8,3% y la subyacente en el 6,1%, 0,3 p. p. por debajo de los registros de marzo). Este viernes se publicará el dato de mayo, para el cual esperamos que continúe la senda bajista, aunque todavía en tasas elevadas. De cara a final de año, prevemos que la inflación general y la subyacente se situarán, respectivamente, alrededor del 5% y del 4%.
- En estas últimas semanas los mercados financieros han operado en un entorno de volatilidad. Los inversores han mostrado una mayor preferencia por los activos considerados como refugio, fruto del temor a un *hard landing* de las principales economías con la retirada de los estímulos monetarios. Y es que **las condiciones financieras en su conjunto se han tensionado** y, tal como se puede observar en el gráfico del anexo, ya no se encuentran en terreno acomodaticio. Desde la reunión del 4 de mayo, el tipo de interés sobre la deuda soberana a 10 años ha fluctuado en la franja 2,75%-3,20% y los principales índices bursátiles acumulan caídas de entre el 3% y el 6%.

### Mensajes recientes de la Fed

---

- En este periodo entre reuniones, los comentarios de los distintos miembros de la Fed, en general, han apoyado la intención explicada en mayo por el presidente Jerome Powell de subir los tipos en 50 p. b. en junio y julio. Asimismo, la gran mayoría de los miembros ven necesario llevar el tipo de interés oficial alrededor del 2,5% a finales de año, adelantando al máximo posible las subidas de tipos.
- Los matices se encuentran en la velocidad del ajuste más allá de julio. Si bien Powell y Lael Brainard han explicado que son favorables a mantener el actual ritmo de subidas hasta que vean que la inflación se desacelera de forma «clara y convincente», Raphael Bolstic sugirió que pausar las subidas de tipos en septiembre sería adecuado. Powell, eso sí, fue tajante al explicar que una subida de tipos de 75 p. b. en una sola reunión está fuera de la discusión, por el momento. Bullard, por su parte, mantiene que es necesario llevar el tipo de interés al 3,5% antes de 2023.

### Perspectivas de la Fed a medio plazo

---

- Creemos que, para contener la inflación, **la Fed llevará los tipos de interés algo por encima del 2,5% antes de finales de año**, con subidas de tipos en cada una de las reuniones que quedan en 2022, siendo las de junio y julio de 50 p. b. Creemos, además, que la Fed no se parará en este nivel y es probable que durante 2023 lleve los tipos de interés por encima al nivel estimado para el largo plazo.
- Asimismo, la Fed ya ha iniciado el proceso de reducción del balance, no reinvertiendo los activos a su vencimiento con un límite mensual de 47.500 millones de dólares durante tres meses y de 95.000 en adelante. Dado que en esta fase inicial del *quantitative tightening* no están venciendo MBS suficientes para alcanzar el límite mensual, creemos que la Reserva Federal podría vender MBS de forma proactiva en el mercado secundario para reducir su balance de forma más acelerada, si bien más adelante.
- En el mapa de riesgos, en caso de que el descenso que se espera de la inflación no se produzca al ritmo que tanto nosotros como la propia Fed prevemos, creemos que se podrían realizar más subidas de 50 p. b. y alcanzar el 2,5% a finales del 3T. Por otro lado, en caso de que la actividad económica se frenase, por ejemplo, por un enquistamiento del conflicto en Ucrania o un empeoramiento sustancial de la situación pandémica en EE. UU. o a nivel mundial, el plan de normalización podría dilatarse.

---

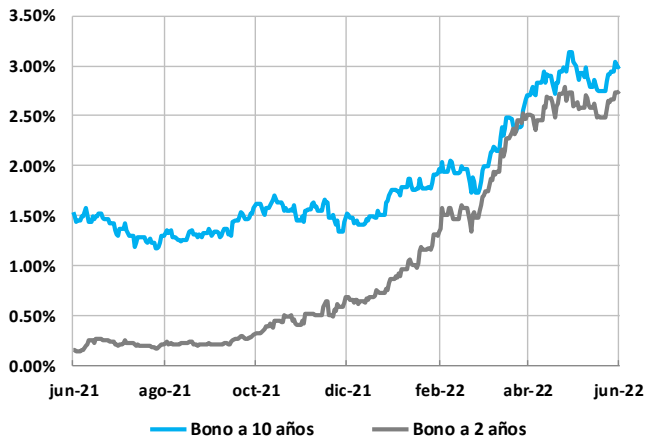
Ricard Murillo Gili, CaixaBank Research, e-mail: [research@caixabank.com](mailto:research@caixabank.com)

#### **AVISO SOBRE LA PUBLICACIÓN "NOTA BREVE" DE CAIXABANK**

Las Notas Breves son una publicación elaborada de manera conjunta por CaixaBank Research y BPI Research (UEEF) que contiene informaciones y opiniones procedentes de fuentes que consideramos fiables. Este documento tiene un propósito meramente informativo, por lo cual CaixaBank y BPI no se responsabilizan en ningún caso del uso que se pueda hacer del mismo. Las opiniones y las estimaciones son propias de CaixaBank y BPI y pueden estar sujetas a cambios sin notificación previa.

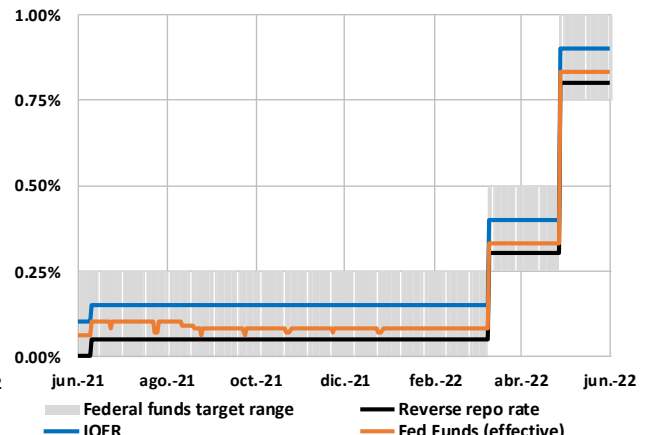
## Indicadores de condiciones financieras

EE. UU.: rentabilidades de la deuda pública



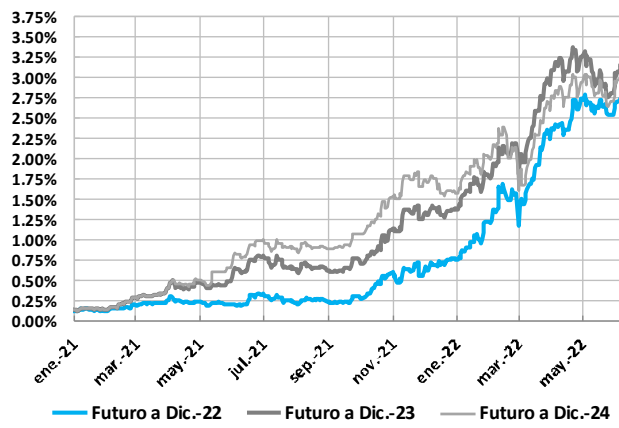
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Bloomberg.

EE. UU.: tipos de interés oficiales e interbancario



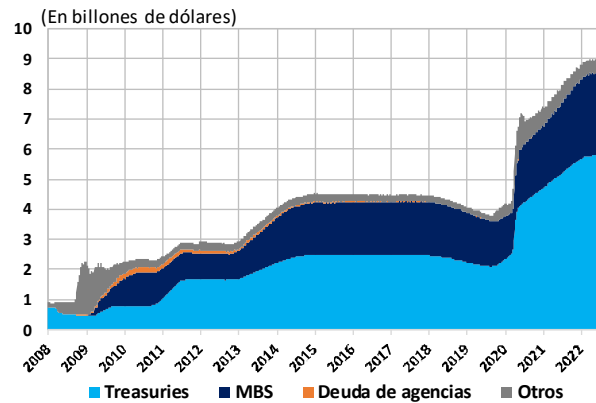
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Bloomberg.

Futuros del tipo de interés de referencia (Fed funds)



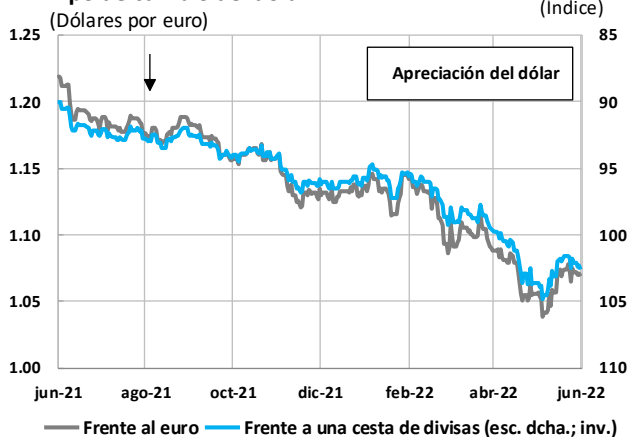
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Bloomberg.

Composición del balance de la Reserva Federal



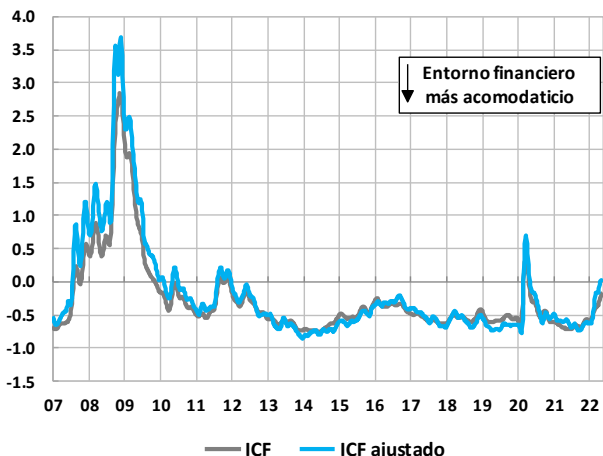
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Bloomberg y la Reserva Federal.

Tipo de cambio del dólar



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Bloomberg.

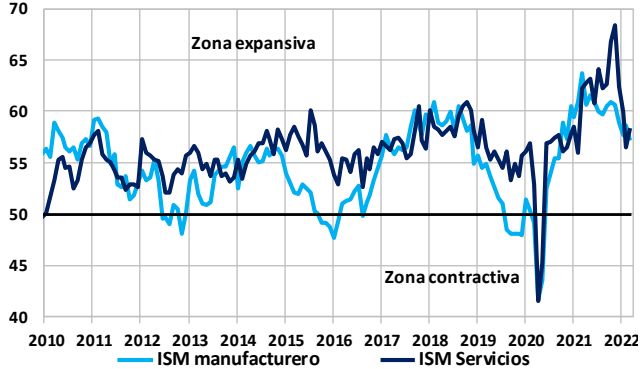
EE.UU.: Índice de Condiciones Financieras de la Fed de Chicago



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Bloomberg.

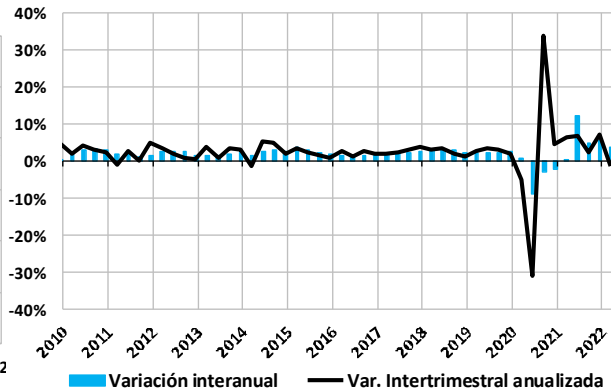
## Indicadores de condiciones económicas

EE. UU.: índices de sentimiento empresarial (índice)



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Bloomberg.

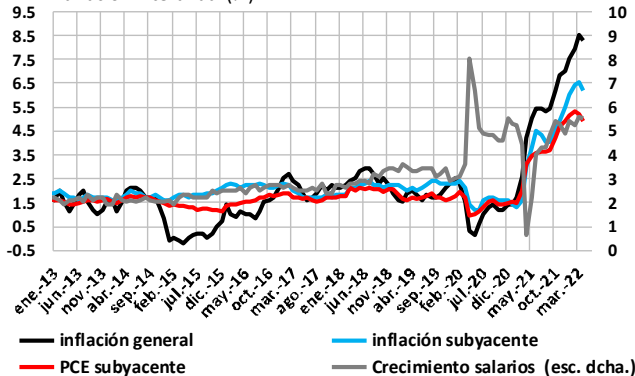
EE. UU.: crecimiento del PIB real



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Bloomberg.

EE. UU.: inflación y salarios

Variación interanual (%)



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Bloomberg.

EE. UU.: expectativas de inflación a 5 años dentro de 5 años



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de la Reserva Federal.

Previsiones del FOMC (%)	2022	2023	2024	Largo plazo
<b>Crecimiento del PIB</b>	2,8 (4,0)	2,2 (2,2)	2,0 (2,0)	1,8 (1,8)
<b>Tasa de desempleo</b>	3,5 (3,5)	3,5 (3,5)	3,6 (3,5)	4,0 (4,0)
<b>Inflación (PCE)*</b>	4,3 (2,6)	2,7 (2,3)	2,3 (2,1)	2,0 (2,0)
<b>Inf. subyacente (PCE)*</b>	4,1 (2,7)	2,6 (2,3)	2,3 (2,1)	-
<b>Tipo de referencia objetivo</b>	1,9 (0,9)	2,8 (1,6)	2,8 (2,1)	2,4 (2,5)

Notas: Mediana de las previsiones de los miembros del FOMC.

Todas las variables, excepto la tasa de desempleo, se expresan en variación interanual respecto al 4T de cada año.

Entre paréntesis, previsiones anteriores (diciembre de 2021).

\* Índice de inflación PCE (Personal Consumption Expenditure).

Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de la Reserva Federal.